

WALL STREET

美国公司财务造假 大案剖析

主编 李 扬 王国刚

 社会科学文献出版社

华尔街的 堕落



华尔街的堕落

——美国公司财务造假大案剖析

主 编 李 扬

王国刚

社会科学文献出版社

华尔街的堕落

——美国公司财务造假大案剖析

主 编 / 李 扬 王国刚

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssdph.com.cn>

责任部门 / 财经与管理图书事业部

(010)65286768

项目经理 / 周 丽

责任编辑 / 陆 辉

责任校对 / 闫晓琦

责任印制 / 同 非

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010)65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心

(010)65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京百花彩印有限公司

开 本 / 880×1230 毫米 1/32 开

印 张 / 10.75

字 数 / 212 千字

版 次 / 2003 年 9 月第 1 版

印 次 / 2003 年 9 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 7-80190-019-7/F·011

定 价 / 19.80 元

本书如有破损、缺页、装订错误。

请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

图书在版编目(CIP)数据

华尔街的堕落:美国公司财务造假大案剖析/李扬,王
国刚主编. - 北京:社会科学文献出版社,2003.9

ISBN 7-80190-019-7

Ⅰ. 华… Ⅱ. ①李…②王… Ⅲ. 公司-财务-诈
骗-案例-分析-美国 IV. D971.222.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 042691 号

序 从美国财务危机中 汲取教训

2002年，美国经济又经历了一场噩梦，“9·11”的尘埃尚未落定，一场金融飓风又席卷了华尔街。不同的是，发动这场恐怖袭击的力量不是来自外部，而是来自内部，来自那些曾经作为美国经济支柱的大公司们，来自那些曾经作为美国社会骄傲的CEO、CFO精英们。从安然开始，世界通讯、施乐、骑士、时代华纳、环球电讯、微软、波音、阳光、卡玛特……一个个过去非仰视而不可得见的超级公司和超级富豪，如今都被脱去了光环，被置于人人唾弃的被告席上。

大公司一顶顶皇冠落地，在美国引发了1929年大萧条以来最大的信心危机。社会公众陷入了迷茫。他们对公司的经理层、董事会，对会计、审计、分析师等中介机构，对政府当局的监管，乃至对整个市场经济的诚信基础都产生了怀疑。更严重的是，令人难以置信的财务丑闻，致使人们对美国的资本市场，甚至对近年来被赞赏有加的“新经济”也产生了质疑。

美国的财务危机是一剂难得的消毒剂，它用生动的实例，打破了一度弥漫在我们国土上的对一些国家的市场经济模式的盲目崇拜。对于正在全面融入全球经济的中国来说，从这些事件中总结经验教训，将有助于我们脚踏实地，从中国国情出发，去建设有中国特色的市场经济体制。

然而，我们不希望这一事件在中国引发某种妄自尊大的情绪。更何况，中国资本市场同样也在进行着战略性调整。我们不要忘记，在19世纪上半叶，德国的封建地主就曾对发生在英国的资本主义初期的种种罪恶发出过幸灾乐祸的嘲讽，对于这些无知且伪善的容克地主们，马克思在《资本论》第一卷序言中曾奉献给他们一句名言：“这说的正是阁下的事情！”

因此，在看到美国模式缺陷的同时，我们千万不要看漏了这样的事实：正是基于这个模式，在上个世纪的后20年中，美国经济又一次创造出了20世纪的奇迹。就是在那些年代中，令人耳目一新的制度创新和金融创新，把诸如资产证券化、股票期权、创业投资、NASDAQ市场等等人类智慧最精巧的产物，接连不断地推到世人面前。凭借它们，美国形成了世界上最有效率的资本市场体系，并持续成为全球最大的吸引外资的国家。世界各地的资金源源不断地进入美国，并持续不断地流入一个又一个高新科技领域。在短短的20年内，计算机、互联网、宽带通信、生物药品等新兴产业得以奇迹般地出现在世人面前，并从根本上改变了人类赖以生产、生活和发展的条件。可以说，在美国，金融创新、资本市场对实体经济的关键性推动作用，从来没有像过去20年表现得那么淋漓尽致。

美国的经历同样也提醒我们，任何一种制度都不可能十全十美。只要科技在进步，经济在发展，社会在前进，风险随时都会产生，缺陷随时都会显现。然而，一个成熟的经济体，总有着顽强的自愈力去揭示这些缺陷，并运用自身的力量去修复它们。因此，对于美国的财务危机，我们应将关注的重点放在那里已经展开的调整和完善现有制度的方法和手段上；关注它们那里在如何改善行业监管体系、金融监管体系、公司治理结构、财务审计制度、股票期权制度、信息披露制度；关注它们如何看待中介机构的利益冲突，并如何去平衡各相关主体的利益关系。惟其如此，我们才能从美国的痛苦经验中真正学到有用的东西，并用之指导中国资本市场的战略调整。

安然等公司财务造假行为的曝光给我们一个重要的启示：哪怕用再先进的技术再精妙的方法钻制度空子进行财务造假，也只是一种“术”而不是“道”。“术”虽能得逞一时，解公司眼前的危难，但终将不能步入“正道”；一旦东窗事发，百年基业就将毁于一旦。要做大做强，必须依“道”行事，切忌陷入“玩术”、“求术”乃至“迷术”之境地。尽管“道高一尺、魔高一丈”，但在几百年的近代历史发展中，能够在市场竞争中长久取胜的企业必定是那些遵规守道者。“术”者伎俩也，“道”者机理也。“玩术”之风险莫大焉，循道方能打造强大之企业。切记，再切记！

目 录

序 从美国财务危机中汲取教训	1
一 安然：推倒美国财务丑闻的第一张多米诺骨牌	1
1. 华尔街的超级明星	1
2. 包罗万象的经营领域	2
3. 起家于能源交易	5
4. “在不存在市场的地方创造出市场”	8
5. 挥舞起金融魔杖	13
6. 东窗事发	25
二 世通公司：新经济明星企业的陨落	31
1. 通信行业的新明星	31
2. 并购发家	35
3. 最终还是实体经济说话	43

4. 大厦坍塌	46
5. 全美最大破产案	51
6. 证券分析师：财务丑闻背后的黑影	54
三 一顶顶王冠落地	58
1. 施乐公司：作弊老手走麦城	58
2. 美国在线—时代华纳公司：合并陷阱	66
3. 法国威望迪：欧洲版安然丑闻	73
4. QWEST 公司：克隆世通	76
四 权贵资本主义面临考验	79
1. 坦白从宽、抗拒从严	80
2. 乱世用重典	82
3. 监管体系根基的损坏：权贵资本主义盛行	88
4. 公司治理结构的偏差：“金手铐”铐住了谁？	92
5. 中介机构自律：警匪一家？	97
6. 总结：正确对待金融体制的美国模式	102
五 “百年老店”一朝关门	105
1. 安然：作弊五法	105
2. 安达信：难逃其咎	113
3. 安然事件反映的两大会计难点初析	119

六 群策群力 见仁见智	128
1. 会计准则的制定	128
2. 审计师的独立性	138
3. 信息披露的透明度	154
七 亡羊补牢	159
1. 国会：《2002 年公众公司会计改革及保护 投资者法案》	159
2. 总统：“布什十招”	167
3. SEC：以信息披露监管为改革重心	170
4. 各方齐动员	174
5. 让坏事变成好事	178
八 反思公司治理结构	181
1. 公司治理的基本概念	181
2. 进一步分析：不同融资格局下的公司治理	184
3. 公司治理：员工持股、股票期权、优先认 股权的作用	193
4. 公司财务欺诈：对市场利益均衡结构的破坏	199
5. 美国公司治理结构的缺陷：以安然为例的分析	202
九 证券分析师的作用	213
1. 证券分析师的基本作用	213

2. 证券分析师：为何不能公正执业？	216
3. 严重后果及改进措施	223
十 财务丑闻对保险业的影响	228
1. 作为机构投资者承受的投资损失	228
2. 业务损失：财务欺诈与 D&O 保险	232
3. 资本市场下泻对保险公司的不利影响	243
4. 清醒认识进入资本市场的风险	248
十一 利益多元化与多层次市场监管体系	255
1. 市场中介机构的监督：审计	256
2. 市场中介机构的监督：其他机构	260
3. 信息披露制度的监督作用	268
4. 大众媒体的独立作用	271
5. 行政性监管与司法监管	272
十二 他山之石 可以攻玉	276
1. 提升会计准则制定水平	276
2. 强化审计师行业监管	281
3. 改进信息披露监管	288
4. “SOX 法案”：内涵及对中国的启示	294
附录一：五大会计师事务所首席执行官的声明	308

附录二：安达信 CEO 对“安然”审计的反思	311
附录三：会计职业的监管	315
附录四：《2002 年公众公司会计改革和保护投资者法案》 概要	320
后 记	324

一 安然：推倒美国财务丑闻的第一张多米诺骨牌

1. 华尔街的超级明星

在数以万计的美国公司中，安然公司（Enron Corp.）显然是一个非常年青的小兄弟。这家公司的历史虽然不长，但是，自 20 世纪 90 年代中后期以来，却一直以“全球领先企业”而享誉全球，并成为典型的华尔街的“神化公司”。1996~2000 年，其销售收入从 133 亿美元增加到 1008 亿美元，增长 6.58 倍；净利润从 5.84 亿美元上升到 9.79 亿美元，增长 33.39%；资产规模由 161.37 亿美元扩张到 655.03 亿美元，增长了 3 倍。取得如此骄人的成就，美国《财富》杂志自然将 2000 年“美国 500 强”第七名的桂冠戴在它头上。

其实，自从 20 世纪 90 年代末期以来，令人羡慕的耀眼光环就一直罩在安然公司的头上：它连续 4 年在《财富》杂志的调查中荣获“美国最具创新精神的公司”的称号，其创新能力

排名居于微软、英特尔等公司之前；其股票是所有的证券评级机构都强力推荐的绩优股；其股价最高曾达90多美元，市值

表 1-1 安然公司主要财务数据 (1996~2000)

单位:亿美元

年 份	2000	1999	1998	1997	1996
销售收入	1007.89	401.12	312.6	202.73	132.89
净收益	9.79	8.39	7.03	1.05	5.84
每股收益	1.12	1.10	1.01	0.16	1.08
总资产	655.03	333.81	293.50	225.52	161.37
股东投资	33.14	30.85	35.64	20.92	14.83

资料来源：安然公司未经调整的 2000 年报。

最高达 800 亿美元；其公司营运业务覆盖全球 40 个国家和地区，共有雇员 2.1 万人；它不仅掌控着美国 20% 的电能和天然气交易，而且，其业务触角还广泛涉及宽带、能源运输以及金融交易等等；另外，世间一直盛传该公司与小布什政府关系密切……。

有了这一切，安然公司成为华尔街竞相追捧的宠儿就是不奇怪的事了。该公司的股价自 1997 年的 21 美元启动，到 2000 年中期，已达 90 多美元的创纪录水平，涨幅高达 328%。与 S&P 指数相比，投资于安然股票的累计回报率，5 年内是 S&P 的 2.71 倍，10 年内则是其 3.69 倍。

2. 包罗万象的经营领域

从起源上看，安然公司是一家贸易公司。但是，作为一家

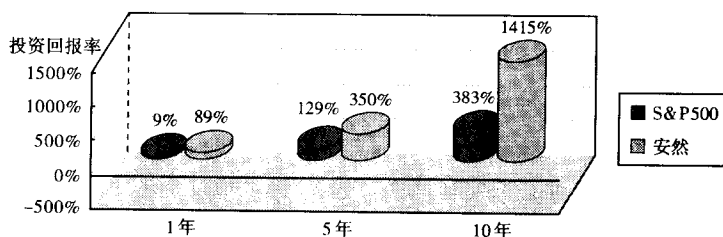


图 1-1 安然公司与 S&P 指数累计投资回报比较

贸易型公司，虽然其营业收入可能十分巨大，但其利润却很微薄，而且极易受到市场波动的影响。所以，对于纯粹的贸易公司，市场投资者一般不会给予其较高的市盈率。安然公司深谙此理，所以，自从 20 世纪 90 年代以来，该公司就致力于创造新概念，把自己装扮成一家高科技公司，并一直以“新经济时代最富有创新精神的公司”自诩。在安然公司轮番推出的新概念中，金融（“能源交易商中的高盛公司”）、创新（层出不穷的新业务领域）、高科技（“电子商务的先驱”）以及高增长（虚构利润支撑业绩成倍增长）无疑是最能打动人心的，因为它们与 20 世纪末的美国经济奇迹密切联系在一起，而且迎合了股市大牛市期间投资者疯狂追求新概念的典型心态。可以说，安然公司股价的上涨历史，其实就是其不断创造新概念并不断被市场所接受的历史。

在大厦轰然倒塌之前，安然公司已经发展成一个包罗万象的综合性公司，其核心业务主要包括三个方面：

第一，商品批发业务（Wholesale Services）。其主要业务单

元有：

美国分公司。主要在美国中部、北部和南部开展与电力、天然气有关的批发业务，包括现货交易、做市商交易以及发展新的能源投资项目。

欧洲分公司。主要在欧洲、澳大利亚和日本等国开展大宗商品的批发业务。在欧洲解除电力管制后，该公司成为英国、北欧诸国最大的能源交易商；并且在英国、意大利、土耳其、西班牙和波兰等国拥有全资或合资的发电厂，总装机容量达 5974MV。其中，位于英国的容量达 1875MV 的燃气涡轮式的发电厂是当时最大的燃气电厂之一。

全球市场分部 (Enron Global Markets)。主要从事煤炭、原材料、农产品、气候衍生商品等大宗初级商品及其衍生品种交易、运输及外汇交易等。

宽带网络分部 (Enron Net Works)。主要是通过安然的电子商务的技术平台，将公司的商业模式运用到新的商品交易中，以发掘新的市场机会。2001 年底，拥有 1.5 万英里的宽带光纤网络线路。

第二，能源管理业务 (Enron Energy Services) 这是安然公司的全球零售业务，主要面向全球的商业或大型行业客户提供综合的能源及能源设备管理服务。其主要业务聚合在安然能源服务公司 (Enron Energy Services, EES) 的旗下，重点向大型的企业或机构客户提供关于发展并实施能源战略的服务。由于能源价格的波动性提高了能源管理业务的重要性，安然专注于客户最关心的问题——能源价格管理和消费管理方面。利用

其经验、技术、业务的深度和广泛性，安然公司负责向客户提供一揽子综合解决方案，以使它们适应不断变化的能源市场。

第三，全球业务（Enron Global Services, EGS）在安然公司的概念中，所谓全球业务，就是将位于世界各地的相似资产组合成一个个有效的业务单元，并实施统一指挥和统一运作。其中最重要的有如下三个单元。

传输业务分部（Enron Transportation Services, ETS）。拥有美国最大的天然气传输管道系统，管理和监控着下属 Northern 天然气公司、Transwestern 管道公司、Florida 天然气传输公司和 Northern Border Partners, L.P 公司，传输管线长达 30000 英里，每天可以传输 101 亿立方英尺的天然气，约占美国天然气传输量的 15%。

波特兰电厂（Portland General）。这是安然公司的全资企业，负责向俄亥俄州 140 万人提供电力供应服务，销售范围达 3000 平方英里。该电厂是在西部电力危机中表现最好的电厂之一。

国际业务分部。主要管理公司在北美大陆以外的能源资产，包括电厂、天然气管道、分销公司等。危机之前，安然已经在世界 20 多个国家开展业务或设有办事处。

3. 起家于能源交易

1985 年 7 月，在休斯敦天然气公司与内布加拉斯州的北方联合天然气公司（InterNorth）合并的基础上，成立了今天的安然公司。当时，美国能源市场是受到美国联邦能源监管委